

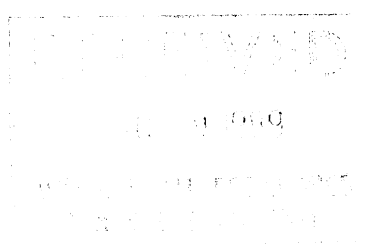
**REPUBLICA DOMINICANA:
PERSPECTIVAS ECONOMICAS PARA 1989**

por

Hernán Cortés Douglas

Versión Revisada
Julio, 1989

AGR. ECON. & RUR. SOC.
RESEARCH CENTER
THE OHIO STATE UNIVERSITY
COLUMBUS, OHIO 43210
U.S.A.



Department of Agricultural Economics
and
Rural Sociology
The Ohio State University
2120 Fyffe Road
Columbus, Ohio 43210

**República Dominicana:
Perspectivas Económicas para 1989**

Hernán Cortés Douglas*

Dos elementos claves están subyacentes en la actual situación de la República Dominicana y ameritan ser enfatizados y subrayados por su importancia.

Uno de ellos es de muy largo plazo; el otro, de muy corto plazo.

La histórica estabilidad económica de la República Dominicana es el primero de ellos. Esta estabilidad es quizás el más importante acervo económico de la República. Este es un acervo que no debe perderse y que justifica importantes sacrificios fiscales por parte del Gobierno. Este activo es fundamental para ayudar al retorno efectivo de la estabilidad de precios, en la medida en que los requisitos monetarios y fiscales estén presentes. Es un activo que, bien orientado, puede ayudar poderosamente a influenciar las expectativas y a apoyar las perspectivas de éxito de un plan anti-inflacionario.

El sistema cambiario actual es parte de esta rica tradición histórica. No cabe duda de que vale la pena preservarlo, incluso con importantes sacrificios, particularmente fiscales.

Desde una perspectiva de muy largo plazo, la República Dominicana aún tiene este activo. La gran mayoría de los dominicanos tiene memoria de muchos más años de estabilidad que de inestabilidad. Esto es algo que Chile, Argentina y Brasil perdieron hace muchas décadas y que incluso México, estable hasta principios de la década de los setenta, ya ha perdido.

Es evidente que este acervo en estabilidad se puede perder, en la medida en que la inflación recrudezca a niveles elevados y continúe en los años siguientes. Los costos de largo plazo: económicos, políticos y sociales son tan altos y tan evidentes de la experiencia actual de muchos de nuestros países hermanos, que es redundante insistir en ellos. Esfuerzo alguno debe escatimarse para preservar este acervo nacional.

El segundo elemento, de muy corto plazo, es la dicotomía existente entre el éxito importante y rápido en la lucha anti-inflacionaria, logrado por el Banco Central desde fines de 1988, y su contraste con las altas expectativas de inflación por parte del sector privado.

El éxito anti-inflacionario, por lo tanto, ha carecido de credibilidad. Esto, a su vez, ha sido el resultado del conocimiento de los planes de gasto fiscal del Gobierno Central, incluyendo la inversión pública, que ya el año pasado permitieron fuertes presiones sobre la emisión monetaria.

El reciente discurso del Presidente de la República, sin embargo, señala que el Gobierno Central ha estrechado filas con el Banco Central, dando la prioridad que merece a la batalla contra la inflación y cooperando para hacer desaparecer las presiones inflacionarias sobre la emisión monetaria. De esta manera, la posibilidad de que las autoridades económicas de la República, en conjunta y estrecha cooperación, logren una coordinación que permita el logro de un escenario favorable, con una inflación que sea un tercio de la observada en 1988, adquiere mayor relieve y permite abrigar altas esperanzas de que el país logre preservar su acervo de estabilidad económica y, como parte del mismo, su actual sistema cambiario.

1. Perspectiva General

El Banco Central de la República Dominicana ha tenido un éxito considerable en la batalla contra la inflación, la que en 1988 había alcanzado niveles desusados en el país. Tanto los índices de precios disponibles, como la situación de relativa holgura que el sector financiero presenta a corto plazo, son indicadores de los logros de la política monetaria del Banco Central en los últimos meses.

Mantener estos positivos resultados, no exentos de sacrificios, representa la principal preocupación del Banco Central para el presente año. El Banco está consciente de que la situación del gasto público, incluyendo ciertos subsidios clave, unida a los compromisos mínimos de deuda externa que debe cancelar, generan una situación que dificulta enormemente la estabilización de los actuales niveles de la inflación, así como también la mantención de los niveles presentes de las reservas monetarias internacionales y del tipo de cambio. Un recrudecimiento de la inflación generaría, a su vez, una serie de problemas adicionales de no menos fácil solución.

Uno de los problemas que surge con el recrudecimiento de la inflación en un país con la historia de estabilidad de precios de la República Dominicana es la reducción de las tasas de interés en términos de poder adquisitivo de la moneda -- las tasas reales de interés. La República Dominicana exhibe una de las tasas de ahorro más altas de Iberoamérica, relativa a su nivel de ingreso por habitante, siendo éste el resultado de su histórica estabilidad monetaria. El nivel del ahorro sería uno de los principales perjudicados por el recrudecimiento de la inflación.

En segundo lugar, una reducción de las tasas reales de interés impide asegurar que el crédito bancario esté financiando los proyectos más convenientes y rentables. La

decisión de emprender un proyecto de inversión lleva, en definitiva, a comparar la tasa de rentabilidad del proyecto con la tasa de interés. Sólo si la tasa de rentabilidad del proyecto es razonablemente mayor que el costo de la inversión se llevará a cabo el proyecto. La tasa de interés, por su parte, refleja el costo de la inversión por peso invertido.

Si, por otra parte, el recrudecimiento de la inflación lleva a una subvaloración anormal de las tasas reales de interés, incluso proyectos no rentables se llevarán a cabo, si es que sus promotores logran conseguir este crédito, subsidiado por medio de la tasa real negativa de interés. La calidad de los proyectos de inversión se resiente ya que, como los fondos son insuficientes para financiar todos los proyectos que los demandan, éstos deben ser racionados y, en el proceso, proyectos rentables pueden quedar sin financiamiento, a la vez que proyectos no rentables lo reciben.

Este es uno de los principales problemas que alerta a instituciones internacionales de crédito, como el Banco Interamericano de Desarrollo y la Agencia para el Desarrollo Internacional y las lleva a preocuparse por que las tasas reales de interés de los préstamos que otorgan no tengan una subvaloración extrema, como ocurre cuando éstas adquieren valores negativos.

El actual sistema cambiario es una institución clave para el desempeño de la economía dominicana, por cuanto es el más congruente con su historia de estabilidad de precios y el más conducente al retorno a dicha estabilidad -- en la medida en que la situación fiscal y de deuda externa lo permitan. Sin embargo, el sistema está en grave peligro si se genera un rebrote inflacionario. El primer impacto del recrudecimiento inflacionario será sobre las reservas monetarias internacionales, las que tenderán a

agotarse, y cuando éstas lleguen a niveles ínfimos, la presión se habrá concentrado exclusivamente sobre el tipo de cambio. Es importante, por consiguiente, diseñar medidas que le quiten presión al sistema cambiario.

Las perspectivas de rebrote inflacionario hacen que la situación macroeconómica para 1989 sea inquietante. El presente informe recoge esta inquietud, presentando un diagnóstico de los desafíos fundamentales que deben ser enfrentados y recomendando medidas que toman en consideración los objetivos del Gobierno y las características de la economía dominicana, así como las metas de estabilidad y crecimiento.

La sección 2 de este informe expone la situación macroeconómica y monetaria del país hasta el primer trimestre de 1989. La sección 3 examina las más importantes presiones que recibirá el Banco Central para que expanda su emisión monetaria, principal activante de las presiones inflacionarias. El sistema cambiario es analizado en la sección 4, junto a un examen de los distintos escenarios que se vislumbran, de acuerdo a las políticas adoptadas. En la sección 5 se desarrolla el análisis del impacto de los desequilibrios macroeconómicos sobre las tasas de interés y la situación del sistema financiero. Finalmente, en la sección 6 se presentan algunas alternativas de política económica de mediano plazo.

2. Situación Macroeconómica al Primer Trimestre de 1989

La agudización del proceso inflacionario en los meses de junio y julio de 1988 llevó al Banco Central a profundizar en una política antiflacionaria restrictiva, que logró reducir la tasa de inflación desde más de 7.5 por ciento mensual en los meses citados,

a menos de 4 por ciento en los meses siguientes y a menos de 2 por ciento promedio en los cuatro primeros meses de 1989.

La forma en que se realizó esta contracción fue mediante una intensificación del control efectivo del encaje bancario. El encaje efectivo como proporción de la emisión aumentó de un 20 por ciento en el último trimestre de 1987, a un 50 por ciento en el primer trimestre de 1989. El multiplicador de la emisión, a su vez, disminuyó de 1.61 en el último trimestre de 1987, a 1.14 en el primer trimestre de 1989.

La cantidad de dinero redujo su ritmo de crecimiento, de 15.5, 11.7 y 8.9 por ciento trimestral en el cuarto trimestre de 1987 y los dos primeros trimestres de 1988, a sólo 4.4 por ciento en el tercer trimestre de 1988. La acción aunada de esta política monetaria más conservadora y de la fijación del tipo de cambio en agosto de 1988 produjo el impacto deseado, logrando que la inflación se desacelerara en el cuarto trimestre de 1988 y se redujera aún más en los primeros meses de 1989.

Es importante destacar que esta rápida caída de la tasa de inflación en gran medida se debe al acervo de tradición de estabilidad que posee la economía dominicana. En países que lo han perdido, las reducciones de la tasa de inflación toman un tiempo considerable y requieren costos enormes.

El mes de diciembre de 1988 fue anormalmente expansivo, con lo cual el incremento del medio circulante durante los doce meses anteriores a diciembre de 1988 fue de 46 por ciento. Combinada con la menor inflación resultante de la precedente restricción monetaria, la expansión de diciembre, unida al casi nulo crecimiento del producto, generaron un exceso de liquidez en el sistema financiero, que en abril se había traducido en una reducción de las tasas activas de interés.

Estas tres situaciones contrastantes: (1) la alta inflación de mediados de 1988; (2) la reducida inflación presente en conjunto con el exceso de liquidez de la banca; y (3) las expectativas de mayor inflación para el segundo semestre de 1989, han generado un creciente desconcierto e incertidumbre en el sector privado.

3. Presiones sobre la Emisión y la Política Anti-inflacionaria

Existen una diversidad de presiones sobre el Banco Central y su emisión monetaria, siendo las principales las siguientes:

- (1) el pago mínimo del servicio de la deuda externa;
- (2) el subsidio al precio del petróleo; y
- (3) las transferencias al Banco Agrícola, FIDE y otros compromisos menores.

Las obligaciones mínimas del Banco Central con las instituciones internacionales de crédito son de US\$310 millones, pero es previsible esperar que éstas puedan efectivamente reducirse a unos US\$ 200 millones en el presente año calendario. De no ser contrarrestado por factores de absorción de emisión, este solo concepto significa una mayor emisión monetaria de 1,260 millones de pesos y un 28 por ciento de aumento del medio circulante.

En un sistema de tipo de cambio flexible, este incremento monetario pondría una presión inflacionaria del mismo orden. En el actual sistema cambiario, este pago se traduce en una presión menor sobre los precios, pero ejerce una poderosísima presión sobre las tenencias (o caja) en moneda extranjera del Banco Central, que en la actualidad, en un nivel de US\$70 millones, serían insuficientes para acomodar su impacto, y volcaríanse así poderosamente sobre el sistema cambiario, poniéndolo en peligro.

A su vez, el efecto del subsidio a los hidrocarburos alcanzará a RD\$370 millones, con un eventual impacto inflacionario adicional del 8 por ciento. Por otra parte, se estima que entre el Banco Agrícola, FIDE y otros conceptos se manifestaría una presión que llevaría a una expansión adicional de los medios de pago del orden de 500 millones de pesos. Así, éstos reforzarían la presión inflacionaria en un 11 por ciento adicional.

Si a todos estos factores de expansión monetaria se le agrega el 5 por ciento de expansión del medio circulante hasta abril, la presión inflacionaria acumulada por estos conceptos superaría el 50 por ciento anual. Además, la caída en la demanda por dinero debido a las altas expectativas de inflación, agudizará el efecto inflacionario de este incremento de la oferta monetaria.

De lo anterior se desprende que es vital que el Gobierno Central apoye la lucha anti-inflacionaria que, con éxito, inició el Banco Central, buscando que el impacto negativo de estos factores de expansión de la emisión sean minimizados.

Para ello es necesario que:

(1) se exonere al Banco Central de la responsabilidad del financiamiento del subsidio a los hidrocarburos, pasando en primera instancia dicha responsabilidad al Gobierno Central;

(2) que el Gobierno financie los pagos efectivos de deuda externa que deba realizar la Nación, para llevar el monto total de emisión a niveles compatibles con la tasa de inflación anunciada por el Presidente del Banco Central en abril; y

(3) que el Banco Agrícola y FIDE cesen totalmente de constituir factores adicionales de presión monetaria.

No actuar de acuerdo a este plan significará un agotamiento de las reservas monetarias internacionales a corto plazo. Esto podría aumentar, a la vez, la tentación de incrementar las barreras y distorsiones al comercio exterior, hipotecando así las perspectivas para un sano crecimiento de la economía a más largo plazo. Eventualmente implicaría también el colapso del sistema cambiario, que tan bien se ha desempeñado hasta la fecha y el desborde de la tasa de inflación a los elevados niveles que se ilustraron anteriormente.

Afortunadamente, el reciente discurso del Presidente de la República permite anticipar que a lo menos los puntos (1) y (2) de las recomendaciones están por verse resueltos dentro de una decidida cooperación entre el Gobierno Central y el Banco Central. Esto permitiría un escenario de baja inflación para el presente año, a cuyo análisis nos abocamos en la siguiente sección.

4. La Estabilidad del Sistema Cambiario

El sistema cambiario adoptado por la República Dominicana ha contribuido significativamente a la reducción de la tasa de inflación observada en los últimos meses.

En definitiva, la variable principal de ajuste del sistema ante desequilibrios de cualquier naturaleza es el nivel de las reservas monetarias internacionales del Banco Central. Es por esta razón que un desequilibrio monetario de la magnitud del descrito en la anterior sección ejercería una presión excesiva sobre las tenencias de dólares en poder del Banco Central, que al no ser satisfecha, pondría en jaque al sistema cambiario mismo, pudiendo repetirse una situación similar a la vivida anteriormente y que dio lugar al establecimiento del actual sistema.

Es crucial, entonces, aliviar de presiones a las reservas monetarias internacionales y al sistema cambiario mismo. En este sentido, se pueden visualizar dos escenarios favorables:

1. En un primer escenario la acción conjunta del Gobierno y del Banco Central permite reducir las presiones sobre la expansión monetaria, de manera que ésta es compatible con menos del 15 por ciento de inflación anual durante 1989. Es crucial, para la consecución de este escenario, que el Banco Central, en conjunto con el Gobierno Central, realice un programa para cambiar las expectativas inflacionarias del sector privado.

Esto significaría que, a diciembre de 1989, el peso se habría apreciado en 20 por ciento con respecto a su nivel de agosto de 1988. En este caso, el nivel actual del tipo de cambio podría mantenerse en 1989, en la medida en que los ingresos de divisas del presente año no sean inferiores a los de 1988. A su vez, en la medida en que, a partir de 1990, las presiones sobre la emisión permitan reducir la inflación a niveles internacionales, el nivel presente del tipo de cambio podría mantenerse hacia adelante, aunque con un posible impacto negativo sobre las exportaciones.

Para que este escenario sea factible, será necesario que el Gobierno apoye fuertemente al Banco Central, a fin de que las necesidades de emitir sean compatibles con una expansión de los medios de pago no superior al 20 por ciento, lo cual significa financiar con recursos extra-Banco Central una importante proporción del mínimo pago de la deuda externa, la totalidad del subsidio a los hidrocarburos y eliminar las fuentes de emisión para el Banco Agrícola y FIDE.

Es importante destacar que en el transcurso de 1989, el dólar se ha apreciado en un 30 por ciento con respecto al marco y el yen. Al estar fijado el peso al dólar, esto ha significado que el peso se ha revaluado en 30 por ciento con respecto al marco y el yen. Esto lleva a un resultado negativo y a otro positivo. El primero es que esto significa una mayor pérdida de competitividad de las exportaciones dominicanas en el área del marco y el área del yen. El resultado positivo es que las importaciones de bienes provenientes de Europa y de Japón resultarán más baratas en dólares para la Republica Dominicana, aliviando presiones inflacionarias importadas y ayudando así al programa de estabilización.

II. En un segundo escenario las presiones sobre la expansión monetaria logran reducirse a una tasa compatible con un 35 por ciento de inflación durante 1989, mediante la acción mancomunada del Gobierno y del Banco Central.

Si bien este resultado significaría un importante logro de reducción del flagelo inflacionario, con relación al año pasado, no es menos cierto que a diciembre de 1989 el peso se habría apreciado en más del 40 por ciento con respecto al nivel de agosto de 1988. En este caso, el nivel presente del tipo de cambio no podría mantenerse en el mediano plazo.

Este escenario, que también es favorable, ya exige un ajuste del nivel del tipo de cambio. Es desaconsejable en estos casos postergar el ajuste del nivel del tipo de cambio hasta que el agotamiento de las reservas monetarias internacionales transforme el desequilibrio en una crisis.

Un 35 por ciento de inflación es la meta anunciada por el Banco Central y puede considerarse como la cota mínima esperada por el sector privado. Este sector está

consciente de que una apreciación del peso de esta magnitud indicaría que el nivel presente del tipo de cambio no es sostenible.

Para evitar, por consiguiente, el desborde de las expectativas y aliviar la presión monetaria sobre el sistema cambiario, es aconsejable efectuar incrementos periódicos del nivel del tipo de cambio, no superiores al 10 por ciento cada uno de ellos, pero que a la larga guarden relación con el diferencial que se genere entre la inflación interna y la inflación internacional.

En términos concretos, si es este el escenario más viable de acuerdo al grado de cooperación entre el Poder Ejecutivo y el Banco Central, sería aconsejable realizar un incremento del tipo de cambio a un nivel de 6,90 pesos por dólar durante el mes de junio y programar incrementos similares en forma periódica. Esta política mantendrá vigente el actual sistema cambiario pero, al mismo tiempo, desinflará cualquier expectativa de una crisis cambiaria y evitará mayor pérdida de competitividad de las exportaciones.

En un tercer escenario, totalmente desfavorable, la totalidad de las presiones sobre la emisión del Banco Central, señaladas en la Sección 3, se hacen efectivas y se traducen, como es previsible, en un recrudecimiento de la inflación a niveles del orden e incluso superiores al 60 por ciento. En este caso, además de los problemas evidentes que generaría esta situación, los ajustes del tipo de cambio no podrán ser tan moderados o espaciados como en el escenario II, siendo recomendable que se estudie un sistema de mini-devaluaciones periódicas para enfrentar esta situación.

5. Las Tasas de Interés y el Sector Financiero

El sector financiero está pasando por una transitoria situación de liquidez, que ha llevado a una disminución de las tasas de interés activas al 28 por ciento anual para abril. Estas tasas de interés son elevadas, si se comparan con las tasas de inflación prevalecientes a la fecha, pero son reducidas si se comparan con las expectativas de inflación por parte del sector privado.

En efecto, el sector privado, consciente de las presiones a que está sujeto el Banco Central, descritas en la sección 3, espera una inflación del orden del 60 por ciento para el presente año. Además, muestra gran incertidumbre con respecto a la política cambiaria que se seguirá si se verifican estos parámetros y teme que el actual tipo de cambio sea mantenido artificialmente hasta que una crisis cambiaria sea inminente. De concretarse estas expectativas, será inevitable que se produzca una "corrida" hacia el dólar, lo cual acelerará la crisis.

En la medida en que los intermediarios financieros estén pagando efectivamente intereses más altos a los autorizados, a través de comisiones u otros mecanismos imposibles de fiscalizar, como parece ser el caso, el efecto principal de las presentes restricciones legales a las tasas de interés es que las autoridades no cuentan con información fidedigna acerca de qué es lo que pasa en el sector financiero. Se hace necesario "sincerar" las tasas. Si el escenario III fuese imposible de evitar, y si las expectativas de política macroeconómica para 1990 fuesen igualmente desfavorables, sería conveniente estudiar un mecanismo para flexibilizar las tasas de interés (ajuste automático).

Por otra parte, si el escenario II es el más probable, pierde urgencia el diseño de tal mecanismo de ajuste automático y, más bien, se debe analizar el aumento necesario en el nivel máximo de las comisiones permitidas, para que el costo del crédito pueda

guardar, a mediano plazo, una relación equilibrada con la tasa de inflación y, al mismo tiempo, la autoridades puedan registrar información fidedigna acerca de dicho costo.

Por último, de entrar en vigencia el escenario I, con no más de 15 por ciento de inflación, no sería necesario cambiar el actual sistema.

Un problema distinto es el de los fondos de FIDE, donde por ser el Banco Central el primer intermediario y por la naturaleza de los mismos, las tasas de interés cobradas son las efectivas (están ya "sinceradas"). En este caso, las restricciones sí son importantes, pues afectan el nivel del costo de dicho crédito y consecuentemente la asignación de los recursos, como se analizó en la sección 1.

Es aconsejable, en consecuencia, que se aumente el costo de los préstamos de FIDE a muy corto plazo, a un mínimo de 24 por ciento anual, que es el máximo legal. A su vez, y en la medida en que los escenarios II y III sean los pertinentes, será también necesario analizar el mejor sistema de flexibilizar el costo de este crédito.

Para terminar, es deseable hacer una consideración sobre la situación del sector financiero. Como se analizó anteriormente, el principal instrumento de la política monetaria restrictiva que coadyuvó, con el nuevo sistema cambiario, a reducir las tasa de inflación fue la elevación del encaje efectivo mantenido por los bancos, mediante el mayor y riguroso cumplimiento del encaje legal. Esto significó que el encaje efectivo en el primer trimestre de 1989 fue un 50 por ciento de la emisión, comparado con sólo un 20 por ciento de la emisión en el cuarto trimestre de 1987. Sin embargo, el nivel de 1989 es prácticamente el mismo existente en el primer trimestre de 1987 (53 por ciento). Y, lo que es significativo, este último nivel fue lo suficientemente restrictivo como para

generar la proliferación de financieras no reguladas que llevó a los problemas de todos conocidos.

Lo anterior lleva a plantearse que el nivel de encaje exigido actualmente es lo suficientemente alto como para que:

- (1) no se pueda pensar en elevar nuevamente dicho encaje; y
- (2) el sector financiero busque maneras de evitar este alto costo de la intermediación financiera.

En la medida en que se generen escenarios de alta inflación, no es inconcebible pensar que una de estas vías sea una dolarización de este sector, lo cual afectaría determinadamente la estabilidad del sistema cambiario. Sea esta u otra la vía, es oportuno indicar, en consecuencia, que el estudio y revisión de este instrumento monetario en el contexto pertinente para la economía dominicana debería tener cierta prioridad en el segundo semestre.

Es pertinente en este contexto indicar la prioridad y urgencia de revisar la legislación financiera de la República Dominicana, para adecuarla a los nuevos desafíos que se están planteando actualmente, algunos de los cuales se han indicado en el presente informe.

6. Alternativas de Política de Mediano Plazo

Hasta ahora este informe se ha centrado en examinar la situación de corto plazo, concluyendo que la desactivación de las enormes presiones sobre la emisión del Banco Central requieren de una estrecha cooperación y colaboración entre el Poder Ejecutivo y el Banco Central, en la cual el primero asuma un papel importante en el financia-

miento de los ítem más importantes de presión monetaria. Esta sección, por otra parte, busca presentar lineamientos generales para que, a mediano plazo, el Gobierno pueda:

- (1) destinar mayores recursos a sus áreas prioritarias;
- (2) fundar las bases de un acelerado desarrollo económico; y
- (3) mejorar significativamente el rendimiento de las empresas públicas y del Gobierno Central.

Una política de crucial importancia para sentar las bases de un crecimiento acelerado es el sistema de comercio exterior. Ha quedado demostrado, por la reciente experiencia de países latinoamericanos y asiáticos, que el desarrollo económico acelerado va asociado a políticas de gobierno que fomentan efectivamente las exportaciones y que permiten una apertura comercial del país hacia el exterior. Los principales instrumentos utilizados son:

- (a) la mantención de un tipo de cambio real alto que incentive las exportaciones, y
- (b) un sistema basado fundamentalmente en aranceles aduaneros bajos, que permita la apertura al comercio internacional, sin las distorsiones y costos sociales que introducen las barreras no arancelarias al comercio, como son las prohibiciones, cuotas, depósitos previos, etc.

Un beneficio adicional de estas reestructuraciones del sistema de comercio exterior es que los ingresos fiscales por concepto de derechos de aduana suben, al basarse el sistema en el cobro de aranceles, en vez de en cuotas, prohibiciones y otras restricciones que en definitiva, significan un traspaso de ingresos del Estado a particulares.

La reestructuración de las empresas públicas bajo criterios de eficiencia y servicio público y la privatización de algunas de ellas es una política que ha dado excelentes resultados en los países que la han adoptado. Los principales beneficios han sido reducir gastos públicos provenientes únicamente de ineficiencia, la generación de superavit operacionales en vez de déficit, lo que permite al Gobierno disponer de mayores recursos que puede destinar a áreas prioritarias y, en los casos de privatización, de mayores recursos para el Estado.

A su vez, una reestructuración del sector fiscal tiene similares beneficios para el Gobierno.

Por último, un tercer cambio de política económica necesaria a mediano plazo es una reforma tributaria, la cual redundaría en mayores fondos para el Gobierno y una mejor utilización de los recursos productivos en los distintos sectores de la economía dominicana.

7. Conclusiones

El acervo histórico de estabilidad que posee la República Dominicana debe preservarse mediante la acción conjunta del Gobierno Central y del Banco Central, para eliminar las excesivas presiones inflacionarias sobre la emisión.

El Banco Central ha realizado con éxito una política anti-inflacionaria; esta, complementada con el actual sistema cambiario, ha reducido la tasa de inflación desde más de 1.7 por ciento mensual en junio y julio de 1988, a menos de 2 por ciento promedio en los cuatro primeros meses de 1989.

Mantener esta exitosa reducción de la tasa de inflación y continuar con el actual sistema cambiario sólo será posible mediante la cooperación del Gobierno Central, para financiar los elevados pagos de la deuda externa, del subsidio a los hidrocarburos y otras fuentes de presión sobre la emisión monetaria. El reciente discurso del Presidente de la República indica que la cooperación entre el Gobierno Central y el Banco Central puede lograr una reducida tasa de inflación --quizás de sólo 15 por ciento en el año calendario 1989-- que representará un importante paso en el logro de la estabilidad en la República Dominicana.

Es central para este logro que el Gobierno y el Banco Central realicen una campaña para reducir las expectativas inflacionarias por parte del sector privado, ya que éstas --supuesta la cooperación antedicha-- permanecerían como el principal escollo para el éxito del programa de estabilización en 1989. Ya se advierten síntomas de una reducción de la demanda por dinero, provocada precisamente por estas altas expectativas de inflación.

El programa de reversión de las expectativas inflacionarias requiere de los siguientes pasos:

- (1) Que el Banco Central y el Gobierno Central identifiquen clara y específicamente las necesidades de emisión monetaria, a la luz de los compromisos de pagos de los cuales se hará cargo el Gobierno, liberando al Banco Central de presiones sobre la emisión.
- (2) Determinar el rango de inflación correspondiente a las necesidades de emisión identificadas.

- (3) Dar a conocer clara y convincentemente a la opinión pública el nivel de inflación meta determinado en el punto anterior, indicando claramente por qué es posible esta tasa, dentro de la cooperación del Gobierno Central y el Banco Central, y determinar claramente los sacrificios que han sido necesarios para lograr esta nueva política económica.
- (4) Invitar a los líderes de los medios de opinión económica y explicarles la nueva política .

En la medida en que este escenario se logre, no sólo el sistema cambiario, sino también el nivel de 6.35 del tipo de cambio, podrá mantenerse y no será necesario cambiar drásticamente la política de tasa de interés (con excepción de uniformar a 24 por ciento las tasas de FIDE).

Si este escenario no es factible, y la inflación se acerca más al 35 que al 15 por ciento, sigue manteniéndose el programa de reversión de las expectativas, como fue detallado en los puntos (1) a (5), revisándose la tasa de inflación factible de lograr. Sin embargo, en este caso será necesario hacer ajustes al tipo de cambio, siendo totalmente desaconsejable postergar el ajuste, ya que esto entrañaría el peligro de una crisis cambiaria, además de afectar la competitividad de las exportaciones dominicanas. Convendría también estudiar, según el grado de inflación, la conveniencia de "sincerar" las comisiones máximas permitidas, para que las autoridades monetarias puedan contar con información fidedigna acerca de esta importante variable.

En este caso, como parte del programa de reversión de expectativas, se anunciará que habrán ajustes periódicos al tipo de cambio, con el objetivo de mantener la competitividad de las exportaciones.

Por último, si se produjese el escenario III, con 60 por ciento de inflación, el cual cada vez se ve más lejano, gracias a la preocupación prioritaria por la inflación compartida por el Gobierno y el Banco Central, el actual sistema cambiario no podría mantenerse, debiendo optarse por un sistema de minidevaluaciones periódicas. Además, correspondería cambiar el sistema de ajuste de las tasas de interés nominales a uno más flexible y automático que considere la alta inflación que se estaría produciendo. Este escenario es ya una puñalada al acervo histórico de estabilidad que tiene la República Dominicana y debe evitarse a toda costa.

* Hernán Cortés Douglas es Profesor de la Universidad de Chile. Este trabajo fue escrito para el Proyecto Servicios Financieros Rurales, patrocinado por la Universidad de Ohio State, el Banco Central de la República Dominicana y la Agencia para el Desarrollo Internacional (USAID). El autor agradece los comentarios de Claudio González Vega y asume responsabilidad exclusiva por el análisis de este informe.